

JUILLET 2011 - AOÛT 2011

# LETTRE économique



## LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES PERDURE

Cela fait maintenant plus d'un an que ce que l'on appelle la « crise des dettes souveraines » a débuté en Europe et, loin de se régler, la situation a nettement empiré. Afin de continuer à recevoir l'aide de l'Union européenne (UE) et du Fonds monétaire international (FMI), la Grèce a récemment adopté un nouveau plan d'austérité de 5 ans. Ce dernier comprend des mesures de restriction fiscales et budgétaires sévères (telles que de nouvelles augmentations des taxes et des impôts et des réductions additionnelles du nombre de fonctionnaires) et des privatisations massives d'entreprises d'état.

Comme la Grèce, l'Irlande et le Portugal ont sollicité l'aide de l'UE et du FMI et ont dû mettre de l'avant de sérieux plans de redressement budgétaire pour l'obtenir. D'autres pays européens, notamment les plus endettés comme l'Espagne et l'Italie, n'ont pas encore eu recours à l'aide extérieure, mais ont également adopté de tels programmes. L'Union européenne cherche à tout prix à rassurer les marchés afin d'éviter que la crise ne se propage dans toute la zone euro.

La partie n'est toutefois pas gagnée. L'agence de notation Moody's, mettant en doute l'efficacité du plan d'austérité du Portugal, a abaissé la note de ce pays au rang des investissements spéculatifs. Par ailleurs, Standard and Poor's estime que la proposition des Européens de mettre à contribution des créanciers grecs privés (banques, fonds d'investissement, fonds de pension) pour aider la Grèce à financer sa dette, conduirait probablement le pays à un défaut de paiement. En d'autres mots, selon l'agence, ce serait comme si la Grèce déclarait faillite.

Évidemment, la réaction des agences de notation engendre un cercle vicieux : elle suscite de la méfiance chez les investisseurs, ce qui pousse à la hausse les taux auxquels ces gouvernements peuvent se financer et contribue à détériorer davantage leur situation budgétaire. Et au niveau politique, la crise remet en question la viabilité même de l'union monétaire européenne, qui a fêté ses douze ans d'existence cette année, en mettant en évidence l'impossibilité pour les pays membres d'adopter des politiques de taux de change et de taux d'intérêt qui seraient mieux appropriées à leur cas.

Il est probable que la situation restera tendue en Europe encore plusieurs mois. Les programmes de redressement budgétaire des pays en difficulté s'étalent sur plusieurs années et, même s'ils portent fruits, ils ne parviendront pas à rétablir la confiance des investisseurs à court terme. Par conséquent, on ne peut pas s'attendre à ce que les coûts du financement de certaines dettes souveraines, qui ont ▼

### Canada

- > Le PIB réel reste inchangé
- > L'emploi progresse encore
- > Le déficit commercial diminue légèrement
- > Les mises en chantier sont en hausse
- > Les ventes au détail augmentent

### États-Unis

- > Le marché du travail piétine
- > Les mises en chantier augmentent, mais les ventes de maisons existantes diminuent
- > Les dépenses de consommation reculent
- > La confiance des entreprises est en hausse, mais celle des ménages baisse

### Les taux d'intérêt

Les prévisionnistes anticipent une remontée moins rapide que prévu des taux d'intérêt

### Pétrole et dollar canadien

### Confiance des PME

### Conditions du crédit

### Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par le service Stratégie et développement corporatif. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 13 juillet. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2011 Banque de développement du Canada  
1 888 INFO BDC | [bdc.ca](http://bdc.ca)

bondi depuis le début de la crise comme le montre le graphique ci-contre, reviennent rapidement à des niveaux normaux.

Malgré le fait que les banques canadiennes ne détiennent pas un montant considérable de créances sur les pays européens les plus touchés, le Canada n'est pas à l'abri des conséquences de cette crise, selon la Banque du Canada. D'une part, les banques canadiennes sont indirectement exposées à travers d'autres institutions financières étrangères qui détiennent elles-mêmes de telles créances. D'autre part, une aggravation de la situation en Europe pourrait entraîner une hausse des primes de risque ou une diminution de l'offre de financement sur les marchés mondiaux. Cela se traduirait par des pertes pour les institutions financières partout à travers le monde, y compris au Canada, et pourrait en outre compromettre la reprise économique mondiale. Il s'agit d'un risque assez sérieux pour que la banque centrale le considère comme étant actuellement « la principale menace planant sur la stabilité du système financier canadien. »<sup>1</sup> ■

## CANADA

[Retour](#)

Dans l'ensemble, les indicateurs économiques les plus récents sont positifs : l'emploi continue sa vigoureuse progression, la construction résidentielle est plus forte que prévu et le déficit commercial a reculé. Cependant, l'économie canadienne ne peut pas rester imperméable à ce qui se passe à l'extérieur de ses frontières. La faiblesse de l'économie américaine et la crise des dettes souveraines de plusieurs pays de la zone euro risquent de ralentir l'économie mondiale. Dans un tel contexte, la Banque du Canada pourrait hésiter à relever le taux directeur.

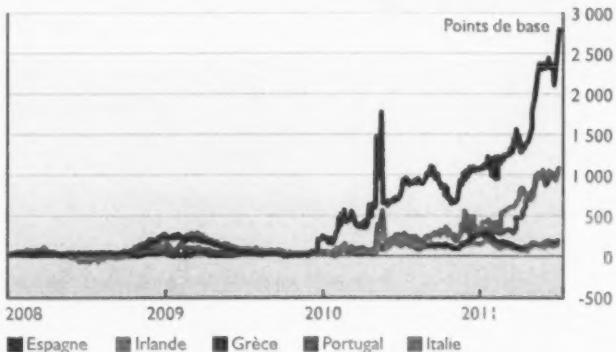
### Le PIB réel reste inchangé

Le PIB réel n'a enregistré aucune croissance en avril, des hausses de production dans certains secteurs ayant été compensées par des baisses ailleurs. Les secteurs ayant progressé sont principalement ceux de l'extraction minière, du commerce de détail et du secteur public (éducation, santé et administration publique). Le secteur de la fabrication et du commerce de gros, de même que celui de la finance et de l'assurance, ont connu les reculs les plus importants. La baisse dans le secteur de la fabrication est en partie le résultat de la diminution de la production de véhicules automobiles causée par les perturbations de l'approvisionnement en pièces suite au tsunami qui a frappé le Japon en mars.

### L'emploi progresse encore

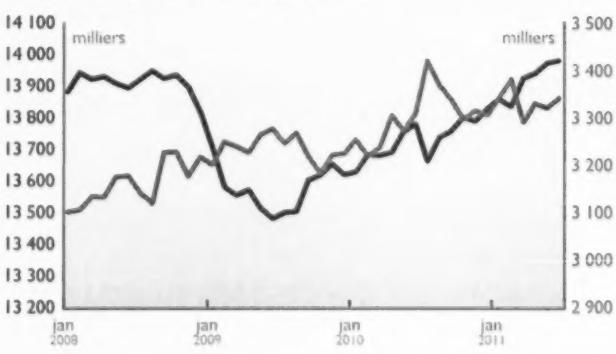
L'emploi a augmenté pour le troisième mois d'affilée en juin, enregistrant une hausse de 28 400, en grande majorité des emplois à temps partiel. Malgré la hausse de l'emploi, le taux de chômage est demeuré inchangé à 7,4 % en raison d'une

Coût d'emprunt mesuré par l'écart de rendement entre les titres souverains à deux ans et les obligations allemandes



Source : Banque du Canada, Revue du système financier, Juin 2011, page 9

### Emploi, temps plein et temps partiel



Source : Statistique Canada

augmentation de la population active. Au cours des douze derniers mois il s'est créé 237 500 emplois, dont 205 000 emplois à temps plein. Le marché du travail a maintenant récupéré toutes les pertes d'emploi à temps plein subies durant la récession et a commencé une nouvelle période d'expansion (graphique ci-dessus). Le transport et l'entreposage, la fabrication et la construction sont parmi les secteurs qui affichent les gains annuels les plus importants, alors que le commerce a subi les pertes les plus grandes. Dans son ensemble, le marché du travail est vigoureux et annonce des perspectives économiques favorables.

### Le déficit commercial diminue légèrement

Une augmentation mensuelle un peu plus importante des exportations (1,2 %) que des importations (1,1 %) s'est traduite par une légère baisse du déficit commercial, de 857M\$ en avril à 814M\$ en mai. Les secteurs des biens industriels, des machi-▼

<sup>1</sup> Banque du Canada, Revue du système financier, Juin 2011, page 2.

nes et de l'équipement ainsi que des produits de l'automobile ont contribué tant à la hausse des exportations qu'à celle des importations. Le secteur des produits énergétiques a enregistré un recul des exportations, lié à la baisse du prix du pétrole brut. En volume, les exportations nettes ont augmenté en mai, contrebalançant la baisse enregistrée le mois précédent. Les résultats d'avril et de mai laissent présager que la contribution des exportations nettes à la croissance économique au deuxième trimestre ne sera pas très importante, reflétant la vigueur du huard et la faiblesse de l'économie américaine.

### Les mises en chantier augmentent

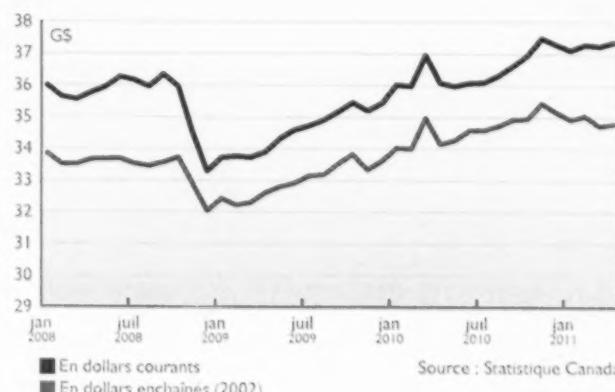
Le nombre de mises en chantier est passé de 194 100 unités en mai à 197 400 en juin. Les mises en chantier de maisons individuelles dans les centres urbains ont augmenté de 11,1 % alors que celles des logements collectifs régressaient de 3,1 %. La progression en juin a été principalement concentrée en Ontario où l'on a enregistré une hausse de 24,1 % des mises en chantier dans les milieux urbains. Selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement, depuis mars les mises en chantier sont supérieures à la tendance prévue, mais elles devraient bientôt revenir à un niveau qui cadre davantage avec les facteurs démographiques fondamentaux.

### Les ventes au détail progressent

Les ventes au détail ont augmenté de 0,3 % en avril par rapport au mois précédent, et de 0,2 % si on exclut l'effet de la variation des prix. Ce sont les ventes de véhicules et de pièces automobiles qui ont affiché la plus forte progression

en avril. Les magasins de meubles ont également enregistré une hausse des ventes, alors que les marchands de matériaux de construction et de matériel et fournitures de jardinage assistaient à la plus forte baisse, probablement causée par la température pluvieuse qui a sévi dans plusieurs régions du pays au cours du mois. Les ventes au détail poursuivent une nette tendance à la hausse depuis environ deux ans, mais au cours des six derniers mois, la hausse était essentiellement due à l'augmentation de prix. De fait, comme l'indique le graphique ci-dessous, le volume des ventes au détail suit une tendance à la baisse depuis octobre 2010. ■

### Ventes au détail



## ÉTATS-UNIS

[Retour](#)

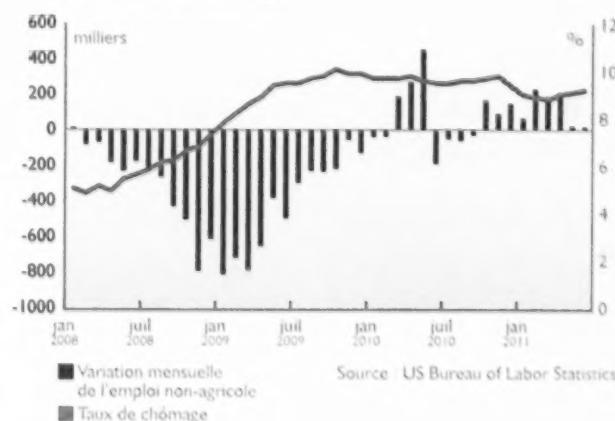
Les plus récentes données économiques ne sont décidément pas encourageantes. La création d'emploi a été anémique au cours des deux derniers mois, la confiance des ménages est en baisse et cela se reflète dans les dépenses de consommation qui reculent. Sans parler du secteur de l'habitation qui reste déprimé. Le seul indicateur positif récent permettant d'espérer des jours meilleurs est l'indice ISM des directeurs d'achats qui signale encore de la croissance dans le secteur manufacturier.

### Le marché du travail piétine

L'emploi a augmenté de seulement 18 000 en juin, après un modeste gain de 25 000 le mois précédent, alors qu'il s'était créé en moyenne 215 000 postes au cours des trois mois précédents. Le taux de chômage est passé de 9,1 % en mai à 9,2 % en juin. Le secteur privé a enregistré une hausse de 57 000 postes. Après un bon début d'année, la croissance de l'emploi a nettement ralenti au cours des derniers mois et le taux de chômage reste élevé (graphique ci-contre). Ces résultats sont compatibles avec la baisse de la confiance des

consommateurs observée en juin et n'augurent rien de bon en ce qui a trait aux perspectives de croissance économique à court terme. ▼

### Emploi et taux de chômage



## Les mises en chantier augmentent, mais les ventes de maisons existantes baissent

Les mises en chantier ont augmenté de 3,5 % en mai par rapport au mois précédent, alors que les permis de bâtir étaient en hausse de 8,7 %. Les ventes de maisons existantes ont pour leur part baissé de 3,8 % en mai par rapport au mois précédent et malgré une légère hausse mensuelle, le prix médian demeure 4,8 % inférieur au niveau où il se situait en mai 2010. Ces données reflètent la faiblesse générale de l'économie, mais le mauvais temps et le prix élevé de l'essence pourraient avoir freiné le magasinage dans le secteur immobilier en mai. Grâce au recul du prix de l'essence, la situation pourrait s'améliorer dans les prochains mois. Les institutions prêteuses restent cependant frileuses et le crédit est difficile à obtenir pour plusieurs acheteurs éventuels qui voudraient profiter des taux hypothécaires très faibles et du bas prix des maisons.

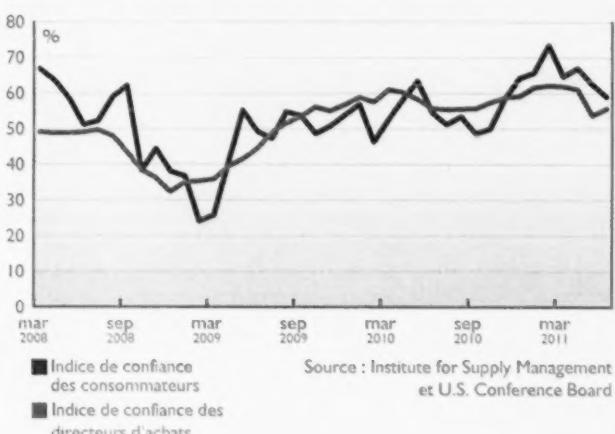
## Les dépenses de consommation diminuent

Les données préliminaires du Bureau of Economic Analysis indiquent une baisse des dépenses de consommation réelles de 0,1 % en mai, suite à un recul de la même ampleur le mois précédent. La diminution de 0,7 % de la consommation de biens en mai a été en partie compensée par l'augmentation de la consommation de services. Les résultats des mois d'avril et de mai donnent à penser que la contribution des dépenses de consommation à la croissance du PIB réel au second trimestre sera faible, voire même négative.

## La confiance des entreprises remonte un peu, mais celle des ménages recule encore

L'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier, de l'Institute for Supply Management (ISM), qui reflète le niveau de confiance des entreprises dans ce secteur, a repris un peu du terrain perdu en avril, gagnant 1,8 points en mai pour atteindre 55,3 %. Dans l'ensemble, l'indice indique que la croissance s'est poursuivie dans le secteur manufacturier en mai pour un 23e mois d'affilée. De son côté, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, qui avait baissé en mai, a de nouveau reculé en juin. Les consommateurs se sont montrés moins préoccupés par l'inflation, mais demeurent pessimistes au sujet de l'évolution de l'emploi. ■

### Confiance des entreprises et des consommateurs



## LES TAUX D'INTÉRÊT

[Retour](#)

### Le taux directeur remontera probablement moins vite que prévu

La prochaine décision de politique monétaire de la Banque du Canada aura lieu le 19 juillet. Rappelons qu'en mai la banque centrale avait laissé le taux directeur inchangé, mais son communiqué laissait présager une hausse éventuelle du taux d'intérêt si la vigueur de l'économie canadienne persistait. Le Consensus, qui prévoyait alors une hausse

du taux directeur de 100 points de base d'ici la fin de l'année, a révisé ses prévisions à la baisse et n'anticipe maintenant qu'une augmentation totale de 50 points de base en 2011. Les prévisionnistes croient sans doute que la Banque du Canada hésitera à resserrer sa politique monétaire en raison des risques liés aux dettes souveraines en Europe et à la faiblesse de l'économie américaine. ■

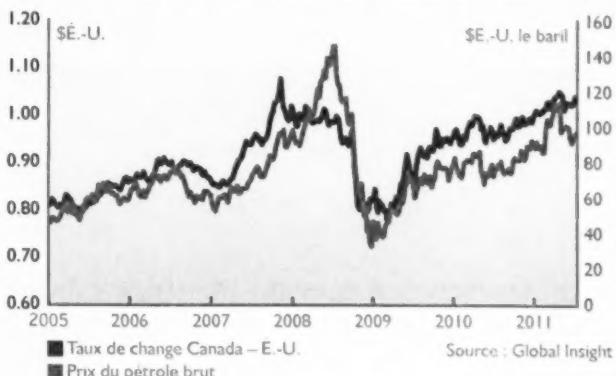
# PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

[Retour](#)

## Le prix du pétrole baisse, mais le dollar canadien reste fort

Le prix du pétrole a continué à reculer au cours des dernières semaines, en raison des craintes d'un ralentissement économique mondial que suscite la crise des dettes souveraines dans la zone euro et qui aurait pour effet de faire baisser la demande de pétrole. La valeur du dollar canadien, en revanche, est restée forte. Des perspectives économiques plus favorables au Canada qu'aux États-Unis supportent la valeur de la devise canadienne. ■

### Prix du pétrole brut et taux de change Canada – États-Unis



# CONFiance DES PME

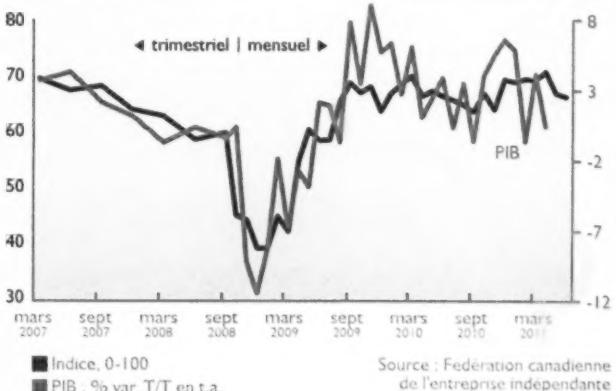
[Retour](#)

## Légère baisse de la confiance des PME

L'indice du Baromètre des affaires de la FCEI, qui avait chuté de 4 points en mai par rapport à avril, a légèrement baissé en juin pour s'établir à 66,3, son niveau le plus bas en sept mois. Même si les entreprises des provinces de l'ouest restent les plus optimistes au pays—avec celles de Terre-Neuve-et-Labrador—les divergences régionales ont diminué en juin, grâce à l'amélioration des résultats en Ontario, au Québec et en Nouvelle-Écosse. Par ailleurs, la confiance a diminué dans presque tous les secteurs en juin, mais les baisses les plus marquées ont été observées dans la fabrication, les arts et spectacles, le commerce de gros et les ressources naturelles. Enfin, après avoir dépassé 2% pendant quelques mois, les prévisions des entreprises en ce qui concerne l'augmentation de leurs prix de vente au cours des 12 prochains mois ont baissé à 1,6% en juin, en raison, fort probablement, du récent recul du prix de l'essence. ■

### Indice du baromètre des affaires de la FCEI et PIB réel

(Indice : 50 = équilibre entre les attentes les plus fortes et les attentes les plus faibles)



# CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

[Retour](#)

## Les conditions du crédit aux entreprises continuent de s'assouplir

Les résultats de l'Enquête sur les perspectives des entreprises (EPE) et de l'Enquête auprès des responsables du crédit (ERC) de la Banque du Canada indiquent que les conditions de crédit offertes aux entreprises ont continué de s'assouplir au cours du deuxième trimestre de 2011. De plus, selon l'EPE, l'assouplissement s'est davantage propagé à l'ensemble des secteurs, des régions et des catégories d'entreprises (petites, moyennes et grandes). Par ailleurs, le crédit consenti par les banques à charte aux entreprises poursuit sa remontée, sa croissance annuelle passant de 2,8 % en avril à 4,2 % en mai. ■

## Conditions de crédit aux entreprises (% resserrement - % assouplissement)



## INDICATEURS CLÉS — CANADA

[Retour](#)

Indicateurs clés — Canada	Passé					2011				Plus récent		Prévisions	
	2007	2008	2009	2010		T1	T2	T3	T4	Avr	0,0	2011	2012
PIB réel (% croissance)	2,2	0,7	-2,8	3,2	3,9					Avr	0,0	2,8	2,6
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	4,2	-0,5	-19,5	11,8	15,4							13,5	8,2
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	1,9	11,0	-33,1	21,2	22,1							15,7	7,6
Production industrielle (% croissance)	-0,5	-4,5	-9,4	4,6	7,9					Avr	0,0	4,3	3,9
Prix des produits industriels (% croissance)	1,5	4,3	-3,5	1,0	9,2					Mai	-0,2	4,2	4,0
Construction non-résidentielle (% croissance)	2,3	7,9	-22,2	2,8	11,8								
Mises en chantier (' 000 unités)	229	212	149	192	175	195				Juin	197	176	176
Dépenses personnelles (% croissance)	4,6	3,0	0,4	3,3	0,2							2,3	2,4
Prix à la consommation (% croissance)	2,1	2,4	0,3	1,8	3,6					Mai	0,7	2,8	2,1
Emploi (% croissance)	2,4	1,7	-1,6	1,4	2,4	2,0				Juin	0,2		
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	8,3	-3,1	7,8	7,5				Juin	7,4	7,5	7,2
Indice de confiance des PME (FCEI)	67,2	56,1	57,7	66,7	69,2	68,0				Juin	66,3		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	68,8	52,7	56,0	68,6	72,6	71,0				Juin	72,3		

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. Taux de croissance annuel, taux de croissance trimestriel à taux annuel et taux de croissance mensuel.